香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對任何就因本公告全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔責任。

本公告僅供參考，並不構成邀請或要約收購、購買或認購證券的建議，或邀請訂立協議作出上述行動，亦不被視作邀請任何收購、購買或認購任何證券的建議。

本公告不得直接或間接於或向美國境內(包括其領土及屬地、美國各州及哥倫比亞區)派發。本公告不構成或作為在美國或任何其他司法權區(而在該等司法權區，要約、招攬或出售在根據該司法權區的證券法律進行登記或獲得資格前屬違法)出售證券的要約或招攬購買證券的要約的任何部份。本公告所述證券未曾亦不會根據一九三三年美國證券法(經修訂)(「美國證券法」)登記，而在未經登記或並無根據美國證券法獲豁免登記的情況下，不得在美國發售或出售。所有於美國進行的證券公開發售將須以招股章程形式作出。該招股章程須載有提出有關發售的公司、其管理層及財務報表的詳盡資料。本公告所述證券不會在美國公開發售。票據不會在香港向公眾人士發售，亦不會向本公司任何關連人士配售。

Maoye International Holdings Limited

茂業國際控股有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：848)

建議發行美元優先擔保票據

本公告乃根據第571章《證券及期貨條例》第XIVA部項下內幕消息條文及上市規則第13.09條的規定而作出。

本公司建議僅向專業投資者進行票據國際發售。票據預計由本公司發行並由附屬公司擔保人擔保。

建議票據發行的完成須視乎市場情況及投資者興趣而定。聯席牽頭經辦人及聯席賬簿管理人為花旗、中信里昂證券、德意志銀行及摩根士丹利，負責管理建議票據發行。倘發行票據，本公司擬將建議發行票據所得款項淨額主要用作就現有債務再融資而餘款撥作一般企業用途。

就建議票據發行而言，本公司將向若干專業投資者提供先前可能未公佈的本集團若干企業及財務資料。為公平、有效及適時向股東及投資人士發佈資料，該等資料的摘錄隨附於本公告，而本公告可於本公司網站www.maoye.cn查閱。

本公司正向聯交所提出申請，將票據以債券形式上市及買賣，及僅向專業投資者發行。本公司已取得聯交所就票據上市的合資格函件。票據於聯交所上市不應被視為本公司、本集團或票據的價值指標。

由於截至本公告日期尚未就建議票據發行訂立任何具約束力的協議，建議票據發行可能會亦可能不會落實。投資者及本公司股東在買賣本公司證券時務請審慎行事。

倘就建議票據發行簽署購買協議，本公司將就建議票據發行另行刊發公告。

本公告乃根據第571章《證券及期貨條例》第XIVA部項下內幕消息條文及上市規則第13.09條的規定而作出。

建議票據發行

緒言

本公司建議僅向專業投資者進行票據國際發售。票據預計由本公司發行並由附屬公司擔保人擔保。

建議票據發行的完成須視乎市場情況及投資者興趣而定。聯席牽頭經辦人及聯席賬簿管理人為花旗、中信里昂證券、德意志銀行及摩根士丹利，負責管理建議票據發行。

票據並無亦將不會根據美國證券法登記。票據會根據第144A條在美國境內向合資格機構買家或依據美國證券法S規例在美國境外之離岸交易中發售或出售。票據概不會發售予香港公眾人士，且將不會向本公司任何關連人士配售。

就建議票據發行而言，本公司將向若干專業投資者提供先前可能未公佈的本集團若干企業及財務資料。為公平、有效及適時向股東及投資人士發佈資料，該等資料的摘錄隨附於本公告，而本公告可於本公司網站www.maoye.cn查閱。

進行建議票據發行的理由及建議所得款項用途

本公司主要在中國從事百貨店的經營及管理與房地產開發，並在中國多個富庶地區為領先的連鎖百貨店運營商。目前，本公司主要集中在中國經濟最發達地區及經濟高速增長地區的二三線城市發展未來百貨店。

倘發行票據，本公司擬將發行票據所得款項淨額主要用作就現有債務再融資而餘款撥作一般企業用途。

董事(包括獨立非執行董事)認為建議票據發行是為本公司籌集額外資金的良機，符合本公司及本公司股東的整體利益。

建議上市

本公司正向聯交所提出申請，將票據以債券形式上市及買賣，及僅向專業投資者發行。本公司已取得聯交所就票據上市的合資格函件。票據於聯交所上市不應被視為本公司、本集團或票據的價值指標。

一般事項

由於截至本公告日期尚未就建議票據發行訂立任何具約束力的協議，建議票據發行可能會亦可能不會落實。投資者及本公司股東在買賣本公司證券時務請審慎行事。

倘就建議票據發行簽署購買協議，本公司將就建議票據發行另行刊發公告。

釋義

「董事會」	指	本公司董事會；
「花旗」	指	Citigroup Global Markets Inc.，為票據發售和銷售的聯席牽頭經辦人及聯席賬簿管理人之一；
「中信里昂證券」	指	中信里昂證券有限公司，為票據發售和銷售的聯席牽頭經辦人及聯席賬簿管理人之一；
「本公司」	指	茂業國際控股有限公司，一家於開曼群島註冊成立的有限責任公司，其已發行股份於聯交所主板上市；
「關連人士」	指	具上市規則所賦予該詞的涵義；
「德意志銀行」	指	Deutsche Bank AG, Singapore Branch，為票據發售和銷售的聯席牽頭經辦人及聯席賬簿管理人之一；
「本集團」	指	本公司及其不時的附屬公司；
「香港」	指	中國香港特別行政區；
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則；

「摩根士丹利」	指	Morgan Stanley & Co. International plc，為票據發售和出售的聯席牽頭經辦人及聯席賬簿管理人之一
「票據」	指	預計將由本公司發行並由附屬公司擔保人擔保的美元優先票據；
「中國」	指	中華人民共和國，就本公告而言，不包括香港、中國澳門特別行政區及台灣；
「建議票據發行」	指	建議的票據發行；
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司；
「附屬公司擔保人」	指	於中國境外註冊成立預期將提供償還票據的擔保的本公司附屬公司；
「美國」	指	美利堅合眾國、其領土及屬地及受其司法管轄的所有地區；及
「美國證券法」	指	一九三三年美國證券法(經修訂)及其下頒佈的規則及規例。

承董事會命
茂業國際控股有限公司
董事長
黃茂如先生

香港，二零一四年五月十二日

於本公告刊發日期，董事會包括四位執行董事黃茂如先生、鍾鵬翼先生、王福琴女士及王斌先生；以及三位獨立非執行董事鄒燦林先生、浦炳榮先生及梁漢全先生。

附錄

發售備忘錄摘錄

本公告附錄所提述「我們」及「本公司」均指茂業國際控股有限公司(一家於開曼群島註冊成立的有限責任公司)或按文義所指其附屬公司。「本集團」指茂業國際控股有限公司及其附屬公司。

本公告附錄中：

- 「控股股東集團」指黃茂如先生、其聯繫人以及彼等擁有大部分擁有權或控制權的公司，包括MOY International Holdings Limited、Maoye Holdings Limited及Richon Holdings Limited，但本集團除外；

- 「港元」指香港法定貨幣，且本文件中「人民幣」指中國法定貨幣；「美元」指美利堅合眾國法定貨幣。僅為方便閱讀者，本發售備忘錄的人民幣兑美元貨幣換算按美國聯邦儲備委員會(U.S. Federal Reserve Board)發佈的截至2013年12月31日統計數字H.10所載匯率進行：人民幣6.0537元兑1美元；

- 「港交所」及「香港聯交所」指香港聯合交易所有限公司，「上市規則」指香港聯交所上市規則；

- 「非擔保人附屬公司」指根據中國法律成立的現有附屬公司；

- 「中國」指中華人民共和國，就本附錄而言及除非文義另有所指，不包括中國香港特別行政區(「香港」)、中國澳門特別行政區(「澳門」)或台灣。「中國政府」或「國家」指中國中央政府，包括所有政治分支機構(包括省級、市級及其他地區或地方政府機構)及機關，或按文義所指其中任何一個；及

- 「銷售所得款項總額」指我們百貨店的特許專櫃銷售所得款項總額及直銷收入的總和；「百貨店總收入」指特許專櫃銷售佣金、直銷收入及出租我們百貨店商鋪的租金收入之總和；「佣金率」指特許專櫃銷售佣金除以特許專櫃銷售所得款項總額；「綜合毛利率」指特許專櫃銷售佣金、直銷收入、來自特許專櫃及供應商的其他收入(包括行政及管理費收入、促銷收入及信用卡手續費)的總額減存貨成本，除以銷售所得款項總額。

市值

下表載列我們於2013年12月31日的市值及債務，並已作調整，以令發行據此發售的票據生效。 閣下應將下表與本發售備忘錄其他章節所載我們於2013年12月31日以及截至該日止年度的經審核綜合財務報表以及相關附註一併閱讀。

	截至2013年12月31日			
	實際		經調整	
	人民幣	美元	人民幣	美元
				（百萬元）
長期債務				
債務－於一年後到期	5,007.1	827.1	5,007.1	827.1
據此發售的票據	—	—		
總額	5,007.1	827.1		
股權				
母公司擁有人應佔股權				
已發行股本	467.4	77.2	467.4	77.2
可換股債券的股權部分	56.5	9.3	56.5	9.3
儲備	5,214.6	861.4	5,214.6	861.4
建議末期股息	123.6	20.4	123.6	20.4
非控股股東權益	1,468.7	242.6	1,468.7	242.6
總額	7,330.8	1,210.9	7,330.8	1,210.9
總市值[1]	12,337.9	2,038.0		

附註：

1. 總市值等於長期債務加股權總額。

除本發售備忘錄所披露者外，自2013年12月31日以來，我們的市值及債務並無重大變動。

管理層就財務狀況及經營業績的討論與分析

投資者應將以下有關我們財務狀況及經營業績的討論與分析與本發售備忘錄其他章節所載我們於2011年、2012年及2013年12月31日以及截至該等日期止年度的經審核綜合財務報表以及隨附附註一併閱讀。我們的歷史業績未必能作為未來業績指標。以下討論與分析含有涉及風險及不確定因素的前瞻性陳述。有關該等風險及不確定因素的其他資料，請參閱本發售備忘錄「風險因素」。

概覽

我們是全中國富庶地區的領先百貨連鎖店營運商。截至2013年12月31日，我們經營及管理40家百貨店，遍佈中國八個省及直轄市及18個城市，包括華南的7家、西南的12家、華東的12家及華北的9家。

我們的商店位於各自城市的黃金地段。截至2013年12月31日，我們擁有我們百貨店物業建築面積(不計管理店的建築面積)的約74.6%。我們專注於未來主要在中國經濟最為發達地區及經濟高速增長地區的二三線城市發展百貨店。我們已在擁有中國最高國內生產總值的廣東、江蘇及山東三省發展百貨店，並將我們的網絡擴展至其他經濟發達地區，如四川省及渤海灣地區。尤其是，我們相信我們是深圳及秦皇島的領先百貨店經營商。

我們的百貨店業務的收入主要來源於特許專櫃銷售佣金、直銷收入及出租商店物業所得租金。特許專櫃銷售指我們讓品牌貨品供應商(稱為特許經銷商)佔用我們商店指定區域銷售其商品的安排。作為回報，我們通常收取按特許專櫃銷售所得款項總額一定百分比計算的佣金。我們相信，透過特許經銷商安排銷售將對銷我們的存貨風險及提升我們的現金流量，原因在於我們的特許經銷商負責存貨、專櫃員工及若干其他成本，而我們是先收取所得款項後才撥付特許經銷商所佔部分的款項。我們亦直接採購及銷售商品，我們的租金收入源自向其他業務營運商出租商店物業。為提高我們商店的客流量及向客戶提供「一站式」購物體驗，我們正向百貨店引進更多的配套設施，如餐廳、咖啡廳、美容美髮店、兒童遊樂場及影劇院。截至2011年、2012年及2013年12月31日止年度，我們百貨店業務所得收益分別為人民幣3,875.4百萬元、人民幣3,981.4百萬元及人民幣3,919.1百萬元(647.4百萬美元)。

我們亦從事物業開發業務，主要為自有百貨店項目，以更好地確保我們百貨店的建設、設計及設施按我們的指示進行，切合我們各地段的特定需求、周邊環境及競爭狀況。為吸引我們所建商店地段的客流量，我們不斷增加商業綜合樓的開發，包括住宅樓宇及商用物業等其他開發。物業一經發展及建造，我們將出售住宅及辦公室區域，但保留百貨店自營。截至2011年、2012年及2013年12月31日止年度，我們物業開發業務所得收益(經分部間撇銷後)分別為人民幣231.5百萬元、人民幣353.5百萬元及人民幣690.4百萬元。

截至2011年、2012年及2013年12月31日止年度，我們經營收入總額分別為人民幣4,123.3百萬元、人民幣4,349.9百萬元及人民幣4,623.6百萬元(763.8百萬美元)，而我們權益持有人應佔利潤分別為人民幣734.9百萬元、人民幣898.6百萬元及人民幣913.1百萬元(150.8百萬美元)。

影響我們經營業績的一般因素

我們的經營業績受多項因素影響，其中特別包括以下所述因素。

我們營運地區及中國總體的經濟及其他狀況

我們的業務取決於消費者需求，而消費者需求則根據消費者的可支配收入以及我們營運地區的經濟及其他狀況而決定。我們已將我們的網絡從廣東省及深圳市策略性地擴展至經濟高速增長的其他相對富裕地區，包括四川省、江蘇省、山東省及渤海灣地區。近年來，我們營運所在城市的城市化、人均可支配收入及零售額的增長一直是我們收入增長的主要推動力。此外，由於我們的目標定於中高端零售市場，我們目標客戶的收入及生活水平不斷提高，使我們得以在產品供應中提高高端商品的相對比例。我們的財務表現取決於中國經濟的持續增長，而中國經濟則取決於全球經濟狀況及個人收入水平以及其對消費者開支水平的影響。

擴展我們的百貨店網絡

我們一直透過自主開發物業、收購及租賃來擴展我們的百貨店網絡。我們的百貨店網絡由我們於2008年在香港聯交所上市時的15間擴展至截至2013年12月31日的40間。於2013年，我們開設了2間新店，並收購了位於山東省淄博國家產業開發區黃金購物地段的一幅土地，以擴展我們的百貨店網絡。目前，我們擁有14個開發中項目。

由於新店一般初期盈利稍遜且可能出現虧損，故開設新店可能在初期對我們的利潤率造成不利影響，且一家新店建立客流量及市場知名度可能耗時數年。我們能否將新店有效融入現有業務，將取決於我們繼續及時實施及改善營運、財務及管理資訊系統，以及擴大及培訓管理團隊的能力。由於我們進駐新市場，我們的議價能力或會不及我們已紮穩根基的地區強大。在部分地區，特許經銷商或供應商擁有的議價能力可能勝過其他地區，從而可能磋商較低的佣金率或較高的貨品購買價。2011年至2013年，綜合毛利率有所下降，主要是由於新開設店舖的佣金率較低。我們的策略是持續擴展我們的百貨店網絡至中國經濟最發達地區及經濟高速增長地區的二三線城市，這可能會對我們的佣金率及綜合毛利率產生負面影響。

特許專櫃銷售及直銷的綜合毛利率

我們的收入主要源自特許專櫃銷售及直銷。於2011年、2012年及2013年，特許專櫃銷售的佣金分別佔我們收入的45.2%、45.7%及42.6%，而直銷分別佔我們收入的42.8%、39.4%及34.5%。此外，我們於2011年、2012年及2013年的行政及管理費收入、促銷收入及信用卡手續費合共分別為人民幣719.6百萬元、人民幣749.9百萬元及人民幣753.8百萬元(124.5百萬美元)。該等來自特許經銷商及供應商的其他收入一般與特許專櫃銷售及直銷密切相關且擬用於彌補我們支付的公用設施開支或提

供信貸以及行政及支援服務費。截至2011年、2012年及2013年12月31日止年度，我們的綜合毛利率分別為22.9%、22.7%及21.9%。同年，我們特許專櫃銷售的佣金率分別為16.9%、16.7%及16.1%。

倘特許專櫃銷售的佣金率或直銷的供應商價格大幅波動，這將對我們的綜合毛利率產生重大影響。特許專櫃銷售的佣金率及直銷的供應商價格反映市場供需及我們與供應商的磋商結果。憑藉我們在中國零售市場的領先地位，我們面對特許經銷商及供應商時一般擁有強大的議價優勢，而我們相信，相較零售市場上的較小及實力不強的零售商，我們一般可取得較高的佣金率及較低的供應商價格。

競爭

中國的零售行業競爭激烈，經營百貨店的競爭尤甚。我們面對的競爭來自我們現時經營所在地區及擬進軍市場的百貨店、購物中心、便利店、專賣店、折扣店及在其他零售地點以及其他零售業務形式的國內及國際營運商。我們的主要競爭對手包括我們經營所在城市的外國及其他地方百貨店，彼等提供的商品種類與我們類似，且價格範圍或目標客戶相若。競爭一般基於位置、購物環境及設施、營銷及促銷活動、客戶服務及定價。此外，我們面對許多從事電子商務的互聯網業務的競爭。透過互聯網的消費開支增加或會嚴重影響我們零售店產生銷售額的能力。有關我們競爭環境的進一步討論，請參閱本發售備忘錄「風險因素－與我們業務及行業有關的風險因素－我們經營所在市場競爭激烈」及「業務－競爭」。

我們維持現有百貨店盈利能力的能力

我們的財務表現很大程度受我們現有百貨店增長的推動。現有百貨店的表現亦取決於多項因素(包括但不限於)宏觀經濟狀況、我們引入迎合消費者喜好的優質商品組合的能力、我們提高運營效率及控制成本的能力及我們透過在我們百貨店引入更為全面的「一站式」購物體驗增加客流量的能力。2012年至2013年，同店特許專櫃銷售的銷售所得款項增加4.4%，而2011年至2012年，增加3.9%，主要由於我們在2013年增強對新近收購及開設店舖的整合，以盡快提高新店舖的佣金率至成熟店舖的水平。此外，影響我們物業的任何政府發展計劃(如基礎設施建設)或會對往來我們百貨店的外部交通流量產生不利影響。例如，我們的深圳華強北店於2012年及2013年因地鐵持續修建而增長緩慢。

我們物業開發業務的表現

我們從事物業開發活動，主要為自有百貨店項目，以便更好地確保我們百貨店的建設、設計及設施可按照我們的指示進行，切合我們各地段的特定需求、環境及競爭狀況。為吸引我們百貨店所建位置的客流量，我們不斷增加商業綜合樓的開發，包括住宅樓宇及商用物業等其他開發。一旦該等物業開發及建成，我們將百貨店留作自營並將餘下部分出售換取利潤。銷售物業所產生的現金可能亦為我們的流動資金需求提供部分資金，並縮短新地點盈利所需時間。目前，我們擁有14個開發中項目。

近期發展

在中國發行三年期票據

於2014年2月24日，我們的全資附屬公司深圳茂業商廈有限公司(「**茂業商廈**」)在中國完成發售本金額人民幣700百萬元於2017年2月24日到期的三年期票據。票據按固定利率6.70%計息。

建議發行短期融資票據

茂業商廈於2014年4月11日與中國銀行簽訂承銷協議，據此，茂業商廈已委聘中國銀行就在中國建議發行本金總額不超過人民幣1,600百萬元的票據擔任發行的主承銷商與簿記管理人。票據預計將會分兩批發行，期限為一年。發行票據及交易完成須待(其中包括)相關政府機關及中國銀行間市場交易商協會批准與承銷協議所載先決條件達成或獲豁免後，方可作實。

重大會計政策及估計

本發售備忘錄所載的綜合財務報表乃按國際財務報告準則編製。我們的運營業績及財務狀況容易受編製我們綜合財務報表所用的會計政策、假設及估計影響。我們的若干會計政策規定，就選擇適當假設計算財務估計時，管理層需作出重大判斷。就其性質而言，該等判斷受到內在不明朗因素影響，且基於我們過往的經驗、現行合同的條款、管理層對行業趨勢的意見及外界資料而作出。

我們主要會計政策的進一步詳情載於本發售備忘錄其他章節的綜合財務報表內，而此討論及分析須與本發售備忘錄其他章節所載的經審核綜合財務報表及其相關附註一併閱覽。我們的管理層已識別下列為重大會計政策，因為採用該等政策使用的估計受限於重大風險及不明朗因素。我們管理層相信，以下重大會計政策連同我們的綜合財務報表附註討論的其他主要會計政策，涉及用於編製我們的綜合財務報表的最重大判斷及估計，並可能潛在影響我們的財務業績及未來財務表現。

收入確認

我們在有關經濟利益可能流入本集團並當收入可按下列基準可靠計量時確認收入：

- 特許專櫃銷售佣金於相關特許專櫃銷售商品時予以確認。
- 商品直銷及物業銷售額在所有權的絕大部分風險及回報轉移至買方時確認，惟我們對所售商品或物業不再涉及通常與所有權相關聯程度的管理，亦不再有效控制所售商品或物業。
- 租金收入按租期以直線基準確認。
- 運營百貨店的管理費收入於提供管理服務時確認。
- 來自供應商及特許專櫃行政及管理費收入、促銷收入及信用卡手續費於提供管理服務時確認。
- 利息收入乃透過採用於金融工具預期年期內將估計未來現金收益貼現至財務資產賬面淨值的利率以實際利率法按應計基準確認。
- 股息收入於股東收取款項的權利確立時確認。

物業、廠房及設備以及折舊

我們按歷史成本減累計折舊及任何減值虧損呈列物業、廠房及設備(在建工程除外)。物業、廠房及設備項目的成本包括其購買價及任何使資產達到擬定用途運作狀況及地點而直接應計的成本。物業、廠房及設備項目投入運作後產生的支出(如維護成本)，僅在清楚顯示開支使預期日後使用一項物業、廠房及設備項目所得的經濟利益增加，而該項目的成本能可靠計量時，方會將有關開支撥充資本，作為該資產的額外成本或作為重置資產。所有其他維護成本均於產生的財務期間於收益表扣除。

我們以直線法計算折舊，按各物業、廠房及設備各自的估計可使用年期將其成本撇銷至其剩餘價值。本集團管理層根據性質及功能相似的物業、廠房及設備的過往實際可使用年期釐定物業、廠房及設備的估計可使用年期及相關折舊費用。就此所用主要估計可使用年期及剩餘價值如下：

	估計可使用年期	剩餘價值
土地及樓宇	10 - 40年	5 - 10 %
機器及設備	5 - 10年	5 - 10 %
家具、裝飾及其他設備	5 - 12年	5 - 10 %
汽車	5 - 8年	5 - 10 %
租賃物業裝修	5 - 10年	—

於各結算日，我們將審閱並視乎情況調整資產的折舊方法、剩餘價值及可使用年期。倘可使用年期較先前估計年期為短，本集團將提高折舊開支，或撇銷或撇減已報廢或出售的過時技術或非策略資產。

投資物業與業主自佔物業之分類

我們釐定一項物業是否為投資物業時，已制訂一套判斷準則。投資物業為持作賺取租金或作資本增值或兩者兼有的物業。因此，我們考慮該項物業產生現金流量時是否大致上獨立於本集團所持有的其他資產。業主自佔物業產生的現金流量不僅歸屬於物業，亦歸屬用於百貨店業務的其他資產。

若干物業其中部分乃持作賺取租金或資本增值，另外部分則持作供商品或服務或行政用途。倘該等部分可單獨出售(或根據融資租賃單獨出租)，則我們將該等部分物業單獨入賬。倘該等部分無法單獨出售，只有極小部分用於提供商品或服務或作行政用途的物業方會列作投資物業。此外，在建或開發中供日後用作投資物業的物業歸類為投資物業。

存貨

存貨包括為轉售而購入的商品，按成本或可變現淨值(以較低者為準)入賬。我們以先入先出法釐定商品成本。我們根據日常業務過程中的估計售價減可變銷售開支估計可變現淨值。

存貨的可變現淨值及持有待售已落成物業

存貨的可變現淨值指日常業務過程中的估計售價減估計出售開支。持有待售已落成物業的可變現淨值由董事根據現行市價進行估計。我們所作該等估計乃基於當前市況及過往出售同類商品的經驗。有關估計或會因客戶喜好轉變或競爭對手作出相應行動而有大幅改變。我們會於報告期末重新評估該等估計。

應收賬款、其他應收款項及應收關聯方款項減值

我們基於信貸記錄及當時市況透過評估能否收回應收賬款、其他應收款項及應收關聯方款項，以估計有關減值撥備，其中需要作出估計及判斷。倘出現任何事件或情況轉變而顯示無法收回結餘，則我們會就應收賬款、其他應收款項及應收關聯方款項作出撥備。當預期有別於原先估計時，有關差異將影響應收賬款、其他應收款項及應收關聯方款項的賬面值，故此影響於估計轉變期間的減值損失。我們於報告期末重新評估撥備。

可換股債券

我們於財務狀況表中將部分具負債特徵的可換股債券確認為負債(扣減交易成本)。發行可換股債券時，負債部分的公平值是由同等非可換股債券的市場利率釐定，而有關金額將以攤銷成本基準以長期負債列值，直至轉換或贖回而撇銷為止。所得款項餘下部分將被分配至為轉換權，被確認並計入股東權益(扣減交易成本)。我們於隨後年度將不會重新計量轉換權的賬面值。交易成本按照該可換股債券初始發行時其負債部分價值和權益部分價值按照比例分攤。

遞延稅項

遞延稅項乃採用負債法就結算日資產及負債的稅基與其用作財務呈報目的賬面值的所有暫時差額作出撥備。遞延稅項資產及負債按預期適用於資產變現或負債清償期間的稅率計量，並以結算日已頒佈或實質上已頒佈的稅率(及稅法)為基準。

所有應課稅暫時差額均確認遞延稅項負債，惟下列情況除外：

- 倘遞延稅項負債因商譽或就業務合併以外的交易首次確認資產或負債而產生，而於交易當時不會對會計利潤及應課稅利潤或虧損有任何影響；及
- 就投資附屬公司及聯營公司相關的應課稅暫時差額而言，倘能夠控制暫時差額的撥回時間，且暫時差額不會於可預見將來撥回。

如有可扣稅暫時差額、未動用稅務抵免及未動用稅務虧損結轉可動用扣減應課稅利潤，則遞延稅務資產就所有可扣稅暫時差額、未動用稅務抵免及未動用稅務虧損結轉進行確認，惟下列情況除外：

- 倘有關可扣稅暫時差額的遞延稅項資產因業務合併以外的交易首次確認資產或負債而產生，而於交易當時不會對會計利潤及應課稅利潤或虧損有任何影響；及

- 就投資附屬公司及聯營公司相關的可扣稅暫時差額而言，遞延稅項資產僅於暫時差額將於可預見將來撥回且有暫時差額可動用扣減應課稅利潤時確認。

在釐定可予確認的遞延稅項資產時，必須根據未來應課稅利潤的可能時間及程度，以及未來稅務規劃策略作出重大管理判斷。

遞延稅項資產的賬面值於各結算日檢討，並減低至不再有足夠的應課稅利潤可供全部或部分遞延稅項資產動用為止。相反地，以往未確認的遞延稅項資產於各結算日重新評估，而倘可能有足夠的應課稅利潤令全部或部分遞延稅項資產得以使用，則過往未確認的遞延稅項資產將予確認。

倘若存在法律上可強制執行的權利，可將有關同一課稅實體及同一稅務機關的即期稅項資產與即期稅項負債及遞延稅項抵銷，則抵銷遞延稅項資產與遞延稅項負債。

經營業績

下表載列截至2011年、2012年及2013年12月31日止年度我們綜合收益表的選定項目。

	截至12月31日止年度			
	2011年	**2012年**	**2013年**	**2013年**
	（人民幣千元）	（人民幣千元）	（人民幣千元）	（千美元）（未經審核）
收入	3,357,024	3,542,719	3,805,452	628,616
其他收入	766,308	807,139	818,141	135,147
經營收入總額	4,123,332	4,349,858	4,623,593	763,763
銷售成本	(1,335,146)	(1,444,402)	(1,425,243)	(235,433)
僱員開支	(375,494)	(369,699)	(444,232)	(73,382)
折舊及攤銷	(326,202)	(343,603)	(353,996)	(58,476)
經營租金開支	(216,236)	(237,245)	(218,285)	(36,058)
其他經營開支	(772,064)	(859,531)	(917,926)	(151,631)
其他收益	107,873	274,427	194,751	32,171
經營利潤	1,206,063	1,369,805	1,458,662	240,954
融資成本	(188,793)	(132,815)	(133,777)	(22,098)
應佔聯營公司損益	498	(76)	(452)	(75)
除稅前利潤	1,017,768	1,236,914	1,324,433	218,781
所得稅開支	(282,879)	(338,360)	(411,319)	(67,945)
年度利潤	734,889	898,554	913,114	150,836
以下人士應佔：				
母公司擁有人	640,312	801,820	802,041	132,488
非控股股東權益	94,577	96,734	111,073	18,348
	734,889	898,554	913,114	150,836

銷售所得款項總額

我們的銷售所得款項總額指我們百貨店特許專櫃銷售的銷售所得款項總額與直銷收入的總和。銷售所得款項總額有別於收入，因為銷售所得款項總額不包括租金收入而計入特許專櫃銷售的銷售所得款項總額，而收入亦同時計入特許專櫃銷售的佣金部分。銷售所得款項總額亦不包括其他業務(如物業開發)的任何收入。我們相信，銷售所得款項總額更準確顯示有關期間我們百貨店的銷售額。下表載列我們於截至2011年、2012年及2013年12月31日止年度銷售所得款項總額的明細。

	截至12月31日止年度			
	2011年	**2012年**	**2013年**	**2013年**
	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(千美元) (未經審核)
特許專櫃銷售的				
銷售所得款項總額	8,992,880	9,672,014	10,060,753	1,661,918
直銷收入	1,436,983	1,395,226	1,313,610	216,993
銷售所得款項總額	10,429,863	11,067,240	11,374,363	1,878,911

選定收益表項目的概況

收入

我們收入的組成部分如下：

- 我們按特許專櫃銷售安排收取佣金。根據有關安排，我們允許特許經銷商佔用我們百貨店的指定區域出售其商品，以換取按彼等的銷售所得款項總額的特定百分比計算的佣金作回報(以及我們計入其他收入的其他費用)。
- 就直銷而言，我們採購商品於百貨店內出售，而所有銷售所得款項則全數計入我們的收入內。此外，我們透過代供應商銷售商品的寄賣安排獲取收入。我們的售價與相關供應商要求的價格的差額則計入我們的直銷收入內。
- 根據店舖租賃安排，我們向第三方運營商出租店舖指定區域並收取租金收入。
- 自茂業無錫店在2007年10月開業後，我們向其提供管理服務，並收取管理費收入。我們亦自2013年7月起向沈陽金廊店及常州武進店提供管理服務，並於2013年的收入中錄得相關管理費收入。
- 我們的收入亦包括來自投資物業的租金收入及銷售物業的收入。

下表載列我們於截至2011年、2012年及2013年12月31日止年度的收入明細。

	截至12月31日止年度			
	2011年	**2012年**	**2013年**	**2013年**
	（人民幣千元）	（人民幣千元）	（人民幣千元）	（千美元）（未經審核）
特許專櫃銷售的佣金	1,517,865	1,619,309	1,622,662	268,045
直銷	1,436,983	1,395,226	1,313,610	216,993
出租商場舖位的租金收入	167,138	173,006	178,195	29,436
經營百貨店的管理費收入	3,894	3,871	7,046	1,164
投資物業的租金收入	129,312	72,948	236,400	39,050
銷售物業	93,683	272,030	440,619	72,785
其他	8,149	6,329	6,920	1,143
收入總額	3,357,024	3,542,719	3,805,452	628,616

其他收入

其他收入主要包括來自供應商及特許經銷商的收入(包括行政及管理費收入、促銷收入及信用卡手續費)以及銀行存款的利息收入。來自供應商及特許經銷商的行政及管理費收入與我們的銷售所得款項總額密切相關，且擬用於彌補我們的公用設施開支或提供信貸以及行政及支援服務費。促銷收入包括我們就於店內開展促銷活動而向供應商及特許經銷商收取的款項或將由供應商及特許經銷商承擔的部分促銷活動成本。我們向若干特許經銷商及供應商收取信用卡手續費，以彌補我們向信用卡公司支付的信用卡手續費。下表載列截至2011年、2012年及2013年12月31日止年度我們的其他收入明細。

	截至12月31日止年度			
	2011年	**2012年**	**2013年**	**2013年**
	（人民幣千元）	（人民幣千元）	（人民幣千元）	（千美元）（未經審核）
來自供應商及特許經銷商的收入				
－行政及管理費收入	424,746	433,539	404,470	66,814
－促銷收入	180,113	189,535	221,807	36,640
－信用卡手續費	114,693	126,861	127,523	21,065
利息收入	8,072	18,885	21,187	3,500
其他	38,684	38,319	43,154	7,128
總計	766,308	807,139	818,141	135,147

銷售成本

銷售成本主要包括與我們直銷存貨的購買及變動以及就我們的物業開發業務售出的物業成本。

僱員開支

僱員開支包括工資、薪金及紅利、退休福利供款、以權益結算的購股權開支(或其撥回)及其他僱員福利成本。我們的特許經銷商及店舖租戶承擔與我們百貨店內經營銷售櫃台的僱員有關的一切人力成本。

折舊及攤銷

折舊及攤銷主要包括我們的樓宇及動產的折舊、土地使用權的攤銷及已資本化翻新開支的折舊。

經營租金開支

經營租金開支主要包括我們百貨店及辦公室的經營租金開支。

其他經營開支

其他經營開支主要包括公用設施開支、促銷及廣告開支、維修及保養開支、招待開支、辦公室開支、其他稅項開支(主要包括營業稅、消費稅、增值稅的補充稅以及房產稅)、專業服務費、核數師酬金、銀行開支及存貨及應收款項減值。

其他收益

其他收益主要包括出售土地租賃預付款項的收益、出售可供出售權益投資的收益以及本集團同系附屬公司分擔百貨店虧損。

融資成本

融資成本主要包括與我們的借款有關的利息開支。

分佔聯營公司損益

分佔聯營公司損益主要包括分佔四川省廣元、樂山及雅安若干當地有線電視網絡公司的損益。

所得稅

所得稅開支主要包括應計所得稅。我們於2011年、2012年及2013年的實際稅率分別為27.8%、27.4%及31.1%。

非控股股東權益

非控股股東權益主要指於我們歸於外部權益持有人的附屬公司業績及資產淨值的權益。

截至2013年12月31日止年度與截至2012年12月31日止年度比較

銷售所得款項總額

在同店銷售增加及門店網絡擴大的帶動下，銷售所得款項總額由2012年的人民幣11,067.2百萬元增加2.8%至2013年的人民幣11,374.4百萬元(1,878.9百萬美元)，主要是由於特許專櫃銷售所得款項總額由2012年的人民幣9,672.0百萬元增加4.0%

至2013年的人民幣10,060.8百萬元(1,661.9百萬美元)。由於我們為提升回報將若干直銷面積分配至特許專櫃銷售，致使直銷收入由2012年的人民幣1,395.2百萬元減少5.8%至2013年的人民幣1,313.6百萬元(217.0百萬美元)因而部份抵銷了銷售所得款項總額的增長。我們的佣金率由2012年16.7%降至2013年16.1%，主要由於我們新開門店的佣金率較低。我們的綜合毛利率由2012年22.7%降至2013年21.9%，主要由於我們2013年的佣金率相對較低。

截至2013年12月31日止年度，我們於2012年及2013年經營的32家門店的同店特許專櫃銷售所得款項由2012年的人民幣9,322.9百萬元增加4.4%至2013年的人民幣9,730.8百萬元(1,607.4百萬美元)，其中華南及華北的同店特許專櫃銷售所得款項總額分別增長3.2%及8.8%，西南及華東的同店特許專櫃銷售所得款項總額分別減少4.5%及15.1%。

收入

收入由2012年的人民幣3,542.7百萬元增加7.4%至2013年的人民幣3,805.5百萬元(628.6百萬美元)，主要原因是(a)由於與成商集團及太平洋中國訂立的和解協議確認成都春熙店租金收入人民幣157.8百萬元(更多詳情，見本發售備忘錄「業務－法律、合規及訴訟」及(b)銷售物業收入由2012年的人民幣272.0百萬元增至2013年的人民幣440.6百萬元(72.8百萬美元)。

其他收入

其他收入由2012年的人民幣807.1百萬元增加1.4%至2013年的人民幣818.1百萬元(135.1百萬美元)，主要是由於促銷活動收入及利息收入增加所致。

銷售成本

銷售成本由2012年的人民幣1,444.4百萬元減少1.3%至2013年的人民幣1,425.2百萬元(235.4百萬美元)，主要是由於山東省淄博區域直營減少所致。

僱員開支

僱員開支由2012年的人民幣369.7百萬元增加20.2%至2013年的人民幣444.2百萬元(73.4百萬美元)，主要是由於2013年薪酬因門店網絡擴大而增加人民幣45.8百萬元以及2012年撥回購股權開支人民幣25.5百萬元所致。

折舊及攤銷

折舊及攤銷由2012年的人民幣343.6百萬元增加3.0%至2013年的人民幣354.0百萬元(58.5百萬美元)，主要是由於我們於2013年新開兩家門店以及重建、翻新及升級若干自有門店導致物業折舊費用增加所致。

經營租金開支

經營租金開支由2012年的人民幣237.2百萬元減少8.0%至2013年的人民幣218.3百萬元(36.1百萬美元)。此減少乃由於遼寧省瀋陽金廊店和江蘇省常州武進店於2013年轉換為管理店所致。

其他經營開支

其他經營開支由2012年的人民幣859.5百萬元增加6.8%至2013年的人民幣917.9百萬元(151.6百萬美元)，主要是由於其他稅項開支因確認成都春熙店租金收入人民幣157.8百萬元而增加人民幣49.0百萬元所致。

其他收益

其他收益由2012年的人民幣274.4百萬元減少29.0%至2013年的人民幣194.8百萬元(32.2百萬美元)，主要是由於我們出售可供出售權益投資的收益減少所致。我們於2013年出售深圳市國際企業股份有限公司(一家在深圳證券交易所上市的公司)的B股股份(證券代號：200056)而產生投資收益人民幣101.9百萬元(16.8百萬美元)，而2012年出售該公司A股股份(證券代號：000056)產生的投資收益為人民幣174.0百萬元。

經營利潤

由於上述因素，經營利潤由2012年的人民幣1,369.8百萬元增加6.5%至2013年的人民幣1,458.7百萬元(241.0百萬美元)。

融資成本

融資成本由2012年的人民幣132.8百萬元增加0.7%至2013年的人民幣133.8百萬元(22.1百萬美元)，主要是由於我們貸款金額增加所致。

應佔聯營公司損益

2013年，我們應佔聯營公司虧損人民幣0.5百萬元(0.08百萬美元)，主要是由於兩家聯營電視公司產生虧損所致。2012年，我們應佔聯營公司虧損人民幣0.08百萬元，主要是由於三家聯營電視公司中一家公司產生虧損所致。

除所得稅前利潤

由於上述因素，除所得稅前利潤由2012年的人民幣1,236.9百萬元增加7.1%至2013年的人民幣1,324.4百萬元(218.8百萬美元)。

所得稅

我們的所得稅開支由2012年的人民幣338.4百萬元增加21.6%至2013年的人民幣411.3百萬元(67.9百萬美元)，主要是由於除稅前利潤及實際利率增加所致。我們的實際利率由2012年的27.4%增至2013年的31.1%，主要原因是(a)由於與成商集團及太平洋中國訂立的和解協議而確認成商集團春熙店租金收入人民幣157.8百萬元(26.1百萬美元)以及計提成商集團成都春熙店所得稅撥備人民幣34.9百萬元(5.8百萬美元)，及(b)物業銷售增長導致土地增值稅增加。

年度利潤

由於上述因素，年度利潤由2012年的人民幣898.6百萬元增加1.6%至2013年的人民幣913.1百萬元(150.8百萬美元)。

非控股股東權益

我們的非控股股東權益由2012年的人民幣96.7百萬元增加14.9%至2013年的人民幣111.1百萬元(18.4百萬美元)，主要是由於我們的非全資附屬公司成商集團產生的利潤增加所致。

股東應佔利潤

由於上述因素，股東應佔利潤由2012年的人民幣801.8百萬元增加0.03%至2013年的人民幣802.0百萬元(132.5百萬美元)。

截至2012年12月31日止年度與截至2011年12月31日止年度比較

銷售所得款項總額

在同店銷售增加及門店網絡擴大的帶動下，銷售所得款項總額由2011年的人民幣10,429.9百萬元增加6.1%至2012年的人民幣11,067.2百萬元，主要是由於特許專櫃銷售所得款項總額由2011年的人民幣8,992.9百萬元增加7.6%至2012年的人民幣9,672.0百萬元。不過，由於我們為提升回報將若干直銷面積分配至特許專櫃銷售，致使直銷收入由2011年的人民幣1,437.0百萬元減少2.9%至2012年的人民幣1,395.2百萬元因而部份抵銷了銷售所得款項總額的增長。特許專櫃銷售的佣金率維持相對穩定，2011年為16.9%及2012年為16.7%。我們的綜合毛利維持相對穩定，於2011年為22.9%及於2012年22.7%。

截至2012年12月31日止年度，我們於2011年及2012年經營的30家門店的同店特許專櫃銷售所得款項由2011年的人民幣8,617.0百萬元增加3.7%至2012年的人民幣8,934.7百萬元，其中華南、西南及華北的同店特許專櫃銷售所得款項總額分別增長4.7%、4.1%及4.7%，華東的同店特許專櫃銷售所得款項總額減少5.5%。

收入

收入由2011年的人民幣3,357.0百萬元增加5.5%至2012年的人民幣3,542.7百萬元，主要是由於：(a)主要因完成瀋陽鐵西店項目及確認來自門店綜合大樓內的物業銷售收入令物業銷售由2011年的人民幣93.7百萬元增至2012年的人民幣272.0百萬元；及(b)特許專櫃銷售佣金由2011年的人民幣1,517.9百萬元增至人民幣1,619.3百萬元，與特許專櫃銷售所得款項增加相符，部分由以下各項抵銷：(a)直銷收入由2011年的人民幣1,437.0百萬元減至人民幣1,395.2百萬元，主要因為我們將若干直銷空間分配予特許專櫃銷售以獲取較高的回報；及(b)主要因與太平洋中國發生糾紛令投資性物業租賃收入由2011年的人民幣129.3百萬元減至2012年的人民幣72.9百萬元。更多詳情，見本發售備忘錄「業務－法律、合規及訴訟」。

其他收入

其他收入由2011年的人民幣766.3百萬元增加5.3%至2012年的人民幣807.1百萬元，主要是由於：(a)因2012年我們的銷售所得款項總額增長及信用卡使用增多令來自供貨商及特許專櫃經營商的收入增加；及(b)主要因存款增加令利息收入由2011年的人民幣8.1百萬元增加至2012年的人民幣18.9百萬元。

銷售成本

銷售成本由2011年的人民幣1,335.1百萬元增加8.2%至2012年的人民幣1,444.4百萬元，主要是由於物業銷售整體增加令已售出物業成本增加所致，已因收購存貨減少以配合直銷減少而部分抵銷。

僱員開支

僱員開支由2011年的人民幣375.5百萬元減少1.5%至2012年的人民幣369.7百萬元，主要是由於2012年撥回購股權開支人民幣25.5百萬元所致。

折舊及攤銷

折舊及攤銷由2011年的人民幣326.2百萬元增加5.3%至2012年的人民幣343.6百萬元，主要是由於我們於2012年下半年在瀋陽市新開一家門店以及2011年至2012年間若干自有門店升級改造導致物業折舊費用增加所致。

經營租金開支

經營租金開支由2011年的人民幣216.2百萬元增加9.7%至2012年的人民幣237.2百萬元，主要是由於2012年江蘇溧陽用於經營門店的租賃物的業經營面積增加所致。

其他經營開支

其他經營開支由2011年的人民幣772.1百萬元增加11.3%至2012年的人民幣859.5百萬元，主要是由於以下各項所致：(a)2012年下半年新開兩家店；(b)物業銷售增加導致營業稅及其附加稅增加；(c)因對茂業物流的資產進行重組導致專業服務費增加；及(d)其他應收款減值增加，原因是我們的部分債務人出現財政困難或拖欠付款。

其他收益

其他收益由2011年的人民幣107.9百萬元增加154.4%至2012年的人民幣274.4百萬元，主要是由於2012年上半年出售深圳市國際企業股份有限公司(一家在深圳證券交易所上市的公司，證券代號：000056)A股股份產生投資收益約人民幣174.0百萬元所致。

經營利潤

由於上述因素，經營利潤由2011年的人民幣1,206.1百萬元增加13.6%至2012年的人民幣1,369.8百萬元。

融資成本

融資成本由2011年的人民幣188.8百萬元減少29.7%至2012年的人民幣132.8百萬元，主要是由於2012年就物業發展項目確認的已資本化利息較2011年有所增加，部分由銀行貸款利息由2011年的人民幣178.0百萬元增至2012年的人民幣274.4百萬元所抵銷。銀行貸款利息增加乃由於銀行貸款增加所致。

應佔聯營公司損益

2012年，我們應佔聯營公司虧損人民幣0.08百萬元，主要是由於廣元一家電視公司產生虧損所致。2011年，我們應佔聯營公司溢利人民幣0.5百萬元，主要是由於兩家聯營電視公司產生利潤所致。

除所得稅前利潤

由於上述因素，除所得稅前利潤由2011年的人民幣1,017.8百萬元增加21.5%至2012年的人民幣1,236.9百萬元。

所得稅

我們的所得稅開支由2011年的人民幣282.9百萬元增加19.6%至2012年的人民幣338.4百萬元，主要是由於除稅前利潤增加所致。我們的實際稅率保持穩定，2011年為27.4%及2012年為27.8%。

年度利潤

由於上述因素，年度利潤由2011年的人民幣734.9百萬元增加22.3%至2012年的人民幣898.6百萬元。

非控股股東權益

我們的非控股股東權益由2011年的人民幣94.6百萬元微增2.2%至2012年的人民幣96.7百萬元，主要是由於茂業物流的利潤增加所致。

股東應佔利潤

由於上述因素，股東應佔利潤由2011年的人民幣640.3百萬元增加25.2%至2012年的人民幣801.8百萬元。

分部資料

我們經營以下業務分部：

- 百貨店分部的經營包括特許專櫃銷售、商品直銷及出租商用物業供第三方經營百貨店；
- 物業開發分部，主要從事開發及銷售商用與住宅物業，以及出租用作經營百貨店以外用途的商用物業；及
- 「其他」分部，主要包括酒店經營及提供配套服務、提供廣告服務及建設電視網絡。

下表載列截至2011年、2012年及2013年12月31日止年度我們業務分部的收入及分部業績。

	截至12月31日止年度			
	2011年	**2012年**	**2013年**	**2013年**
	（人民幣千元）	（人民幣千元）	（人民幣千元）	（千美元）（未經審核）
分部收入				
百貨店經營	3,875,441	3,981,415	3,919,064	647,383
物業開發[1]	252,138	374,000	710,457	117,359
其他	16,416	14,921	14,087	2,327
分部利潤（虧損）				
百貨店經營	819,196	968,205	813,347	134,355
物業開發[1]	(91,070)	(65,936)	105,016	17,347
其他	6,763	(3,715)	(5,249)	(867)

附註：

1. 2011年及2012年，我們的物業開發分部錄得虧損，此乃主要是由於該等年度我們的在建物業開發項目較多所致。

流動資金及資本資源

我們的主要資金來源為運營所產生的現金及借款，以及我們股東提供的股本出資、資本市場籌集的資金及出售可供出售股本證券的所得款項。我們主要的資金用途為經營開支、開設新店、收購或投資其他百貨店、購置其他固定資產、收購我們附屬公司及聯營公司的股本權益產生的開支、營運資金及償還債務。

我們的流動資金主要視乎我們自運營產生現金流量及於債項到期時取得外部融資以履行債務責任的能力，以及我們的未來資本開支。我們的運營現金流量或會受到我們控制之外的多項因素的不利影響。我們取得外部融資的能力亦視乎多項因素，包括我們的財務表現及信譽度以及與貸款人的關係而定。

現金流量

下表列示我們於截至2011年、2012年及2013年12月31日止年度綜合現金流量表的選定現金流量數據。

	截至12月31日止年度			
	2011年	**2012年**	**2013年**	**2013年**
	（人民幣千元）	（人民幣千元）	（人民幣千元）	（千美元）（未經審核）
經營活動所得現金流量淨額.....	807,580	302,351	1,201,358	198,450
投資活動（所用）現金流量淨額.....	(1,631,559)	(1,774,087)	(1,549,172)	(255,905)
融資活動所得／（所用）現金流量淨額.....	1,217,749	1,518,188	(158,004)	(26100)
現金及現金等價物增加／（減少）淨額.....	393,770	46,452	(505,818)	(83,555)

經營活動產生的現金流量

2013年，我們的經營活動產生的現金流量淨額為人民幣1,201.4百萬元（198.5百萬美元），主要歸因於除稅前利潤人民幣1,324.4百萬元（218.8百萬美元），已就並無經營現金影響的收益表項目及營運資金變動的負面影響作出調整。營運資金變動的負面影響主要包括發展中物業增加人民幣1,083.8百萬元（179.0百萬美元），部分由以下各項所抵銷：(a)主要因山西太原親賢街項目、江蘇泰州東廣場項目及河北保定燕趙項目預售物業所收按金令已收按金、應計費用及其他應付款項增加人民幣594.5百萬元（98.2百萬美元），(b)因收入增加令應付貿易賬款及票據增加人民幣253.3百萬元（41.8百萬美元），及(c)主要因山西太原親賢街項目完成銷售物業令持有待售已落成物業減少人民幣226.7百萬元（37.4百萬美元）。

2012年，我們的經營活動產生的現金流量淨額為人民幣302.4百萬元，主要歸因於除稅前利潤人民幣1,236.9百萬元，已就並無經營現金影響的收益表項目及營運資金變動的負面影響作出調整。營運資金變動的負面影響主要包括發展中物業增加人民幣1,642.7百萬元，部分由以下各項所抵銷：(a)收入增長及供應商延長信貸期令應付貿易賬款及票據增加人民幣240.4百萬元，(b)主要因山西太原親賢街項目及江蘇泰州東廣場項目預售物業令已收按金、應計費用及其他應付款項增加人民幣218.3百萬元，(c)因瀋陽鐵西項目完成銷售物業令持有待售已落成物業減少人民幣185.4百萬元，以及(d)主要因我們在業主協議後翌年付款以致2013年的租賃開支減少，故預付款項及其他應收款項減少人民幣131.1百萬元。

2011年，我們的經營活動產生的現金淨額為人民幣807.6百萬元，主要歸因於除稅前利潤人民幣1,017.8百萬元，已就並無經營現金影響的收益表項目及營運資金變動的負面影響作出調整。營運資金變動的負面影響主要包括(a)發展中物業增加人民幣603.8百萬元及(b)主要因2012年租賃預付款項開支令預付款項及其他應收款項增加人民幣205.6百萬元，部分由以下各項所抵銷：(a)主要因瀋陽鐵西項目預售物業令已收按金、應計費用及其他應付款項增加人民幣364.7百萬元，以及(b)應付貿易賬款及票據增加人民幣85.8百萬元，與收入增長相符。

投資活動所用現金流量

2013年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣1,549.2百萬元(255.9百萬美元)。現金流出淨額主要來自(a)預付有關山東淄博茂業時代廣場項目的土地租賃預付款項人民幣756.0百萬元(124.9百萬美元)，(b)物業、廠房及設備付款人民幣638.3百萬元(105.4百萬美元)(主要是由於有關我們14個物業開發項目的付款)，(c)購買有關山東濰坊項目的土地租賃預付款項人民幣199.5百萬元(33.0百萬美元)，及(d)購買可供出售權益投資人民幣116.8百萬元(19.3百萬美元)，部分由出售可供出售權益投資所得款項人民幣143.3百萬元(23.7百萬美元)及黃茂如先生所共同控制的公司的貸款還款人民幣100.0百萬元(16.5百萬美元)所抵銷。

2012年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣1,774.1百萬元。現金流出淨額主要來自(a)物業、廠房及設備付款人民幣639.8百萬元(主要由於與我們的13個物業發展項目有關的付款所致)，(b)購買可供出售權益投資人民幣480.2百萬元，(c)購買土地租賃預付款項人民幣431.5百萬元，以及就購買江蘇省南京市、山東省萊蕪市及山東省濰坊市的地塊預付土地租賃預付款項人民幣361.4百萬元，部分由出售可供出售權益投資所得款項人民幣331.6百萬元所抵銷。

2011年，我們的投資活動所用現金流量淨額為人民幣1,631.6百萬元。現金流出淨額主要來自(a)物業及設備付款人民幣666.8百萬元(主要由於與我們的13個物業發展項目有關的付款所致)及(b)預付土地租賃預付款項人民幣286.6百萬元及有關我們於內蒙古包頭購買地塊的購買土地租賃預付款項人民幣284.7百萬元，及(c)購買可供出售權益投資人民幣163.7百萬元。

融資活動產生／(所用)的現金流量

2013年，我們的融資活動所用現金流量淨額為人民幣158.0百萬元(26.1百萬美元)。現金流出淨額主要來自(a)償還銀行貸款人民幣1,844.3百萬元(304.7百萬美元)，(b)按債券持有人的選擇贖回可換股債券人民幣914.9百萬元(151.1百萬美元)，(c)購回股份人民幣199.0百萬元(32.9百萬美元)，(d)已付利息人民幣115.4百萬元(19.1百萬美元)，及(e)2012年末期股息及截至2013年6月30日止六個月中期股息分別為人民幣98.1百萬元(16.2百萬美元)及人民幣116.5百萬元(19.2百萬美元)，部分由銀行貸款及其他借款所得款項人民幣3,151.4百萬元(520.6百萬美元)所抵銷。

2012年，我們的融資活動產生的現金流量淨額為人民幣1,518.2百萬元。現金流入淨額主要來自銀行貸款及其他借款所得款項人民幣4,167.9百萬元，部分由以下各項所抵銷：(a)償還銀行貸款人民幣1,845.0百萬元，(b)已付利息人民幣334.1百萬元，及(c)2011年末期股息及截至2012年6月30日止六個月中期股息分別為人民幣256.1百萬元及人民幣139.3百萬元。

2011年，我們的融資活動產生的現金淨額為人民幣1,217.7元。現金流入淨額主要來自(a)銀行貸款及其他借款所得款項人民幣1,642.0百萬元及(b)配售股份所得款項人民幣969.6百萬元，部分由以下各項所抵銷：(a)償還銀行貸款人民幣1,119.5百萬元，(b)已付利息人民幣162.9百萬元，以及(c)購回股份人民幣89.3百萬元。

可供出售權益投資

截至2011年、2012年及2013年12月31日，我們於上市公司的可供出售權益投資分別達人民幣526.6百萬元、人民幣804.5百萬元及人民幣669.8百萬元(110.6百萬美元)。截至2013年12月31日，我們的可供出售權益投資主要為上市權益證券，包括瀋陽商業城股份有限公司的17.48%股本權益及大商股份有限公司的5.00%股本權益。

我們於上述公司的總投資成本為人民幣696.9百萬元，乃由經營活動產生的現金流入提供資金。截至2013年12月31日，我們於上述兩家A股上市公司所持股份的總市值約為人民幣669.8百萬元(110.6百萬美元)，較總投資成本減少3.9%。

我們於各結算日評估是否有客觀證據顯示一項或一組金融資產出現減值。我們於評估時考慮的因素包括本公司的財務表現、近期的公平市場交易、大致相同的另一項投資的現時公平值、按條款及風險特徵相似的項目現時適用的比率貼現的預期現金流量、分佔所持非上市權益投資賬面淨值，及任何其他可能對本公司公平值有影響的資料。

存貨

於2011年、2012年及2013年12月31日，我們的存貨分別為人民幣282.0百萬元、人民幣279.1百萬元及人民幣227.9百萬元(37.6百萬美元)。存貨從2011年至2012年及進一步至2013年有所減少，乃與我們於各自年度直接銷售的減少一致。

應收貿易賬款

我們的百貨店業務並無任何應收貿易賬款，因為我們幾乎所有銷售均於出售當時以現金、借記卡或信用卡支付。我們的物業銷售及其他業務一般會向客戶提供三個月至一年的信貸期。截至2011年、2012年及2013年12月31日，我們其他業務的應收貿易賬款分別為人民幣47.9百萬元、人民幣36.8百萬元及人民幣52.6百萬元(8.7百萬美元)。2011年至2012年應收貿易賬款減少主要是由於收回有關茂業物流所擁有項目的物業銷售的應收貿易賬款所致。2012年至2013年應收貿易賬款增加主要是由於茂業物流所擁有項目的物業銷售所致。

其他應收款項

於2011年、2012年及2013年12月31日，我們的其他應收款項分別為人民幣251.3百萬元、人民幣447.4百萬元及人民幣218.4百萬元(36.1百萬美元)。其他應收款項自2011年至2012年有所增加，主要由於2011年預付收購代價(交易於2011年未完成，且根據適用會計政策預付款項於2012年成為其他款項)所致，部分被其他應收款項減值由2011年的人民幣16.4百萬元增至2012年的人民幣32.5百萬元(乃由於債務人出現財務困難或拖欠款項)所抵銷。其他應收款項自2012年至2013年有所減少，主要是由於根據適用會計政策將若干應收款項轉至其他項目所致。

我們基於信用記錄及當時市況透過評估其他應收款項的可收回性，以估計其減值撥備，而這需要作出估計及判斷。倘出現任何事件或情況轉變顯示可能無法收回結餘，則會就其他應收款項作出撥備。倘預期與原估計有出入，有關差異將影響其他應收款項的賬面值，故此影響估計轉變期間的減值虧損。我們於各結算日重新評估撥備。

應付貿易賬款及票據

於2011年、2012年及2013年12月31日，我們的應付貿易賬款及票據分別為人民幣1,953.8百萬元、人民幣2,194.2百萬元及人民幣2,447.6百萬元(404.3百萬美元)。應付貿易賬款及票據從2011至2012年及進一步至2013年有所增加，乃與我們的收益增加一致。

其他應付款項

我們近幾年的其他應付款項主要包括已訂約但未支付款項、按金及其他項目。已訂約但未支付款項包括利息付款、行政開支、電話費及須就已收購固定資產支付的款項。按金主要指自特許專櫃經銷商及其他供應商收取的裝修保證金或其他保證金。其他項目包括我們附屬公司產生的應付款項，例如就股權轉讓應付款項。於2011年、2012年及2013年12月31日，我們的其他應付款項分別為人民幣761.5百萬元、人民幣522.2百萬元及人民幣549.2百萬元(90.7百萬美元)。2011年至2012年其他應付款項減少主要由於我們支付購買兩塊地塊的代價所致。2012年至2013年其他應付款項增加主要由於將就我們開發中物業的相關建造工程作出的付款增加所致。

借款及債務

我們的短期及長期借貸主要為銀行貸款。我們向國內商業銀行取得借貸及發行可換股債券，以撥付其大部分業務運營及資本開支。鑒於我們的信用及國內現存備用的資金，我們深信能夠持續向中國財務機構取得充足的融資。然而，倘我們未能及時對大額借貸進行展期、延續或再融資，則我們或會無法償還債項、應付賬款及其他負債。截至本發售備忘錄日期，除我們可換股債券項下的債務及以港元計值的離岸貸款外，我們的所有借款均以人民幣計值。更多詳情，請參閱本發售備忘錄「其他重大債務說明」。

於2010年10月13日，我們發行本金總額1,165.0百萬港元的五年到期的3%可換股債券，須每半年付息一次，即付息日為4月13日及10月13日。可換股債券為(a)債券持有人可於2010年11月23日或以後至2015年10月3日(含當天)以每一股普通股面值0.1港元計算，按初步換股價4.212港元(在若干情況下可予調整)轉換為普通股。

下表載列我們於所示日期的借款。

				截至12月31日
	2011年	**2012年**	**2013年**	**2013年**
	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(千美元) (未經審核)
流動：				
計息銀行貸款－有抵押	975,000	1,054,000	345,000	56,990
計息銀行貸款－無抵押	－	－	1,000	165
長期計息銀行貸款的流動部分－有抵押	510,973	430,915	456,372	75,387
可換股債券	－	869,681	12,023	1,986
其他貸款	－	1,596,157	949,122	156,784
小計	1,485,973	3,950,753	1,763,517	291,312
非流動：				
長期計息銀行貸款－有抵押	1,642,698	2,370,459	3,517,528	581,054
可換股債券	844,363	－	－	－
長期計息銀行貸款－有抵押	－	－	1,489,541	246,055
小計	2,487,061	2,370,459	5,007,069	827,109
總計	3,973,034	6,321,212	6,770,586	1,118,421

下表載列我們於所示日期按到期日劃分的借款明細。

	截至12月31日			
	2011年	2012年	2013年	2013年
	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(千美元)(未經審核)
應付銀行貸款：				
一年內	1,485,973	3,081,072	1,751,494	289,326
第二年	316,714	319,269	1,973,308	325,967
第三年至第五年(包括首尾兩年)	769,123	779,763	2,625,963	433,778
超過五年	556,861	1,271,427	440,666	72,793
	3,128,671	5,451,531	6,791,431	1,121,864
可換股債券：				
一年內	—	869,681	12,023	1,986
第二年	844,363	—	—	
第三年至第五年(包括首尾兩年)	—	—	—	—
總計	844,363	869,681	12,023	1,986

下表載列我們的借款於所示日期的實際利率明細。

	截至12月31日		
	2011年	2012年	2013年
	(%)	(%)	(%)
流動：			
計息銀行貸款－有抵押	6.48-9.47	6.30-9.84	6.00-7.38
計息銀行貸款－無抵押	—	—	6.90
長期計息銀行貸款的流動部分－有抵押	6.11-7.65*	6.52-7.91*	6.55-7.86
可換股債券	—	6.51	6.51
其他貸款	—	4.71-6.57	4.59-4.60
非流動：			
長期計息銀行貸款－有抵押	6.11-7.65*	6.52-7.91*	6.15-7.86，倫敦銀行同業拆息加3.1厘
長期計息銀行貸款－無抵押	—	-5.52-6.05	
可換股債券	6.51	6.51	—

附註：

* 一個月香港銀行同業拆息加1.3厘與港元最優惠貸款利率減2.25厘二者的較低者。

截至2013年12月31日，我們的計息銀行貸款達人民幣5,809.4百萬元(959.6百萬美元)，乃以我們賬面淨額分別約為人民幣607.5百萬元(100.4百萬美元)、人民幣4,321.0百萬元(713.8百萬美元)、人民幣856.7百萬元(141.5百萬美元)、人民幣318.0百萬元(52.5百萬美元)及人民幣730.8百萬元(120.7百萬美元)的土地及樓宇、投資物業、土地租賃預付款項、持作待售的已落成物業及發展中物業作抵押。於2013年12月31日，我們的銀行融資總額為人民幣6,791.4百萬元(1,121.9百萬美元)，其中人民幣394.3百萬元(65.1百萬美元)尚未動用。

資本開支

我們的主要資本開支與主要就建設及開發新門店而購置物業、廠房及設備及土地使用權有關。我們透過內部產生現金及銀行以及其他借款為過往的資本開支提供資金。

我們於2011年、2012年及2013年的資本開支分別為人民幣2,657.1百萬元、人民幣3,377.1百萬元及人民幣2,747.1百萬元(453.8百萬美元)。

我們於四川成都市、山西太原市、遼寧錦州市、河北保定市、山東濰坊市、萊蕪市和淄博市、江蘇南京市、淮安市、無錫市和泰州市以及內蒙古包頭市擁有14個新門店在建項目。更多詳情，請參閱本發售備忘錄「業務－我們的百貨店網絡－擴充計劃」。我們預期產生與該等新門店項目有關的重大資本開支。

下表載列截至所示日期我們的資本承擔。

	截至12月31日	
	2013年	**2013年**
	（人民幣千元）	（千美元） （未經審核）
已訂約但未作出撥備(就土地及樓宇而言)	2,239,979	370,018

我們在發現具吸引力的機遇時，可能會就在目標城市收購位於黃金位置的其他百貨店或物業的權益而產生資本開支。我們預期主要以運營現金流量為未來12個月的資本開支撥資。基於市場機會，我們擴充計劃的現金需求可能變動很大。我們滿足資本開支需求的能力，可能受我們的財務狀況、經營業績及國內外金融市場的流動資金所影響。我們不能向　閣下確保我們能按我們可接受的條款完成擴充計劃或根本不能完成擴充計劃，或我們將獲足夠的財務資源以完成擴充計劃。

合同責任、或有負債及資產負債表以外的交易

我們根據不可撤銷經營租約向第三方租賃我們的若干店舖及辦公室物業。該等租約主要與我們百貨店物業的租賃有關。我們於結算日根據不可撤銷經營租約的未來最低租賃付款總額載列如下。

	截至12月31日	
	2013年	**2013年**
	（人民幣千元）	（千美元） （未經審核）
一年內.....	187,071	30,902
一年後但五年內	717,563	118,533
五年後.....	224,198	37,035
	1,128,832	186,470

除上述經營租賃承擔之外的資本承擔，請參閱「－資本開支」。

我們並無就對沖訂立任何金融工具。

市場風險

我們在正常業務過程中面臨多種市場風險，包括以下各項：

利率風險

我們的利率風險主要產生自計息貸款及可換股債券。按浮息獲發的借款及按固定利率獲發的借款及可換股債券令我們分別面臨現金流動利率風險及公平值利率風險。截至2013年12月31日，我們絕大部分的銀行借款乃基於浮動利率計算。更多詳情，請參閱「－借款及債務」。

利率的任何上調將令我們的未償還借款的利率上升及增加新借款成本，因此可能對我們的財務業績產生重大不利影響。我們以人民幣計值的銀行借款利率乃參照中國人民銀行指定的基準利率釐定。中國人民銀行近期已數次上調銀行存款及貸款的基準利率。截至2013年12月31日，中國人民銀行發出的一年期貸款的現行基準利率為6.0%。我們亦面臨香港銀行同業拆息的波動風險，因為我們長期貸款的利率乃與香港銀行同業拆息掛鈎(就以港元計值的借款而言)。我們無法向　閣下保證中國人民銀行將不會上調借貸利率或香港銀行同業拆息日後將不會上升或我們的業務、財務狀況及經營業績將不會因該等調整而受到不利影響。我們並無使用任何利率掉期對沖我們面臨的利率風險。

匯率風險

我們的大部分收入乃以人民幣計值。我們擁有若干以港元計值的現金及銀行結餘及投資。人民幣兑美元及其他貨幣的價值可能波動且受(其中包括)中國政治及經濟狀況變動影響。將人民幣兑換成外幣，包括美元及港元，乃按中國人民銀行的指定匯率進行。於2005年7月21日，中國政府更改已有十年歷史的人民幣價值與美元掛鈎政策。根據新政策，人民幣獲准於控制下隨一籃子若干外幣窄幅波動。

儘管國際間對人民幣匯率重估普遍報以正面回應，惟中國政府若採納更具靈活性的貨幣政策仍備受重大的國際壓力，因為此可導致人民幣兑美元進一步大幅升值。人民幣兑美元的價值波動可能對我們的現金流量、收入、盈利及財務狀況產生不利影響。此外，倘人民幣價格升值，我們於非人民幣貨幣維持的銀行結餘及其他資產將出現外匯虧損。更多詳情，請參閱本發售備忘錄「風險因素－與票據及擔保有關的風險－我們可能會承受人民幣與其他貨幣(尤其是美元)之間的匯率波動風險」。我們目前並無對沖我們的外匯風險。

價格風險

股票價格風險為股指水平及個別證券價格變動而導致我們於股本證券的投資的公平值下跌的風險。因我們所持及於綜合資產負債表分類為可供出售權益投資及按公平值計入損益表的股權投資的投資而承受股本證券價格風險。我們亦在中國的證券市場投資若干額外現金，其於資產負債表通過損益記錄為按公平值的股權投資。我們的上市股權投資乃於深圳及上海證券交易所上市，於結算日按所報市價計值。

近年來，多個主要股票市場的價格均出現大幅波動，包括我們於上市股本證券的投資買賣的證券交易所。

信用風險

我們並無面臨應收貿易賬款、其他應收款項或應收關聯方款項的重大集中信貸風險。對零售客戶的銷售以現金或透過扣賬或信用卡進行。我們僅與獲認可及信譽良好的第三方進行買賣，且並無向對手方要求抵押品。此外，我們持續監控應收款項結餘，且壞賬風險並不重大。

我們的其他金融資產(包括現金及現金等價物、可供出售權益投資、應收聯營公司款項及其他應收款項)的最高風險相等於該等資產的賬面值。

流動資金風險

我們的政策是維持充足的現金及現金等價物，並可透過銀行及其他借款獲得資金以滿足營運資金的需求。我們使用經常性流動資金計劃工具監控資金短缺風險。該工具考慮金融工具及金融資產(例如應收貿易賬款)的到期情況及預計經營所得現金流量。

通脹風險

過往三年，中國並無經歷嚴重通脹，因此通脹對我們近年的業務並無造成重大影響。據中國國家統計局的資料，於2011年、2012年及2013年，消費物價指數的變動分別為5.4%、2.6%及2.6%。然而，中國的經濟最近出現通脹上升的跡象。

業務

近期發展

瀋陽商業城

於2014年2月16日，我們的全資附屬公司中兆投資管理有限公司(「**中兆**」)與獨立第三方瀋陽商業城(集團)有限公司簽訂股份購買協議。根據協議，中兆收購了瀋陽商業城股份有限公司(「**商業城**」)20,907,940股股份(相當於商業城已發行股本的11.74%)。交易的總代價為人民幣207.0百萬元。於交易完成後，我們合共持有商業城52,048,427股股份，佔商業城已發行股本約29.22%。

商業城董事會由九名董事組成。於2014年3月14日，商業城股東批准委任五名由我們提名的董事。

商業城是在中國註冊成立的有限責任公司，主要從事在瀋陽經營百貨公司業務。其在上海證券交易所上市。商業城於2012年及2013年連續兩年已錄得淨虧損，因此，其已被上海證券交易所指定為「ST」公司(視乎自2014年4月16日起的交易限制而定)。

截至2013年12月31日，商業城於瀋陽鐵西及中街經營兩間自有百貨店。截至2013年12月31日，商業城百貨店業務的收益佔其總收益95%以上。其百貨店主要針對本地零售市場的中高端領域。

商業城透過其附屬公司擁有天倫瑞格酒店(一間位於瀋陽朝陽街的商務酒店)。目前該酒店由一家酒店管理公司管理。

商業城於2004年在瀋陽開始發展一個名為中街Gonghexiang項目的地產項目。該項目為一座包括寫字樓及住宅樓宇的商業綜合大樓。該項目正在開發中，尚未產生任何收益。

其他重大債項説明

短期及中期票據

於2014年4月11日，茂業商廈宣佈其建議發行本金總額不超過人民幣1,600百萬元的短期票據。預期票據將在中國分兩批發行，期限為一年。同日，茂業商廈與中國銀行簽訂承銷協議，據此，茂業商廈委聘中國銀行擔任建議發行的主承銷商及簿記管理人。

銀團貸款

於2013年11月1日，我們訂立了銀團貸款協議，據此，銀團貸款方向我們提供貸款期為三年、貸款總額為195.5百萬美元的有保證有擔保貸款，利息按倫敦銀行同業拆借利息加3.10%的年利率計算。此銀團貸款由Deutsche Bank AG, Singapore Branch及中國銀行澳門分行共同安排。我們須分三期向貸款方還款，最後還款日為2016年11月1日。該貸款由(i)我們中國境外成立的附屬公司(「**保證人**」)提供的保證、(ii)我們和保證人的資產抵押(不包括我們或彼等持有的任何股份或股權)及(iii)我們的其中一家中國境外成立的附屬公司提供的於中國以外的房產抵押，作為保證或抵押。該貸款已用於償還若干我們的現有債務，以及作為我們之營運資金。銀團貸款協議載有若干一般契諾，包括：

- 我們不得設立或允許以我們的資產作任何抵押存在，除以本集團於中國註冊成立的成員公司的任何股權或資產所設立抵押的若干例外情況外；
- 除若干例外情況外，我們不能訂立交易銷售、租賃、轉讓或以其他方式處置我們的資產；
- 我們須維持於香港聯交所的上市地位；
- 黃氏家族(定義見銀團貸款協議)須於任何時候共同擁有我們已發行股份至少50%；及
- 我們須確保我們百貨店於各財政年度來自直銷的年度銷售所得款項總額不得超過我們百貨店年度銷售所得款項總額的20%。